

日本経済展望

2024年6月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/japan/>

目次

- ◆現状・・・・・・・・・・・・・・p. 2
- ◆景気分析・・・・・・・・・・・・p. 4
- ◆トピックス・・・・・・・・・・・・p. 7
- ◆見通し・・・・・・・・・・・・・・p. 9

メルマガ	X（旧Twitter）	YouTube
 経済・政策情報メールマガジン	 日本総研調査部X（旧Twitter）	 日本総研YouTube

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

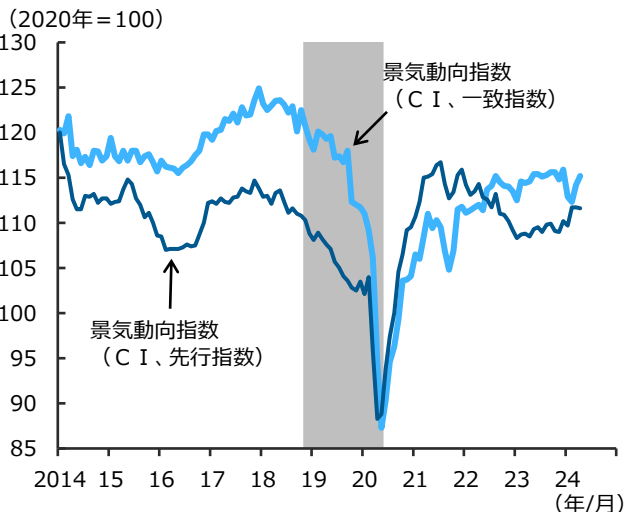
総括 後藤 俊平 （ Tel: 080-3451-3517, Mail: goto.shumpei@jri.co.jp ）
現状分析 中野 萌希

- ◆本資料は2024年 6 月10日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X（旧Twitter）](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

景気

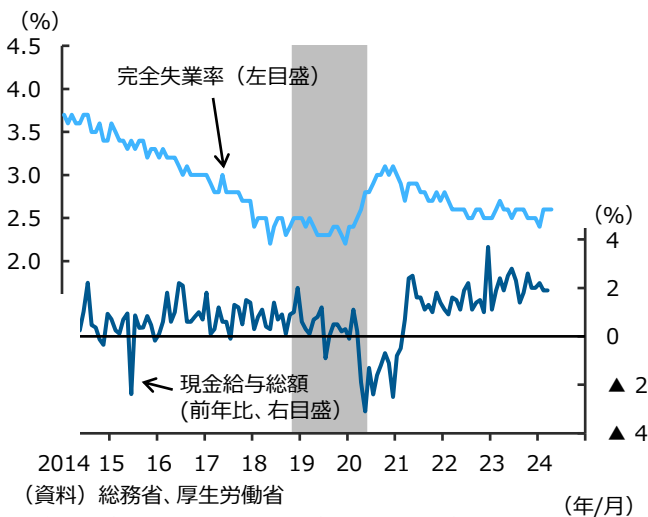
景気動向指数は、一致指数が持ち直し
先行指数も上昇傾向



(資料) 内閣府

雇用所得

失業率は2%台半ばで推移
名目賃金の伸びは2%近傍で推移

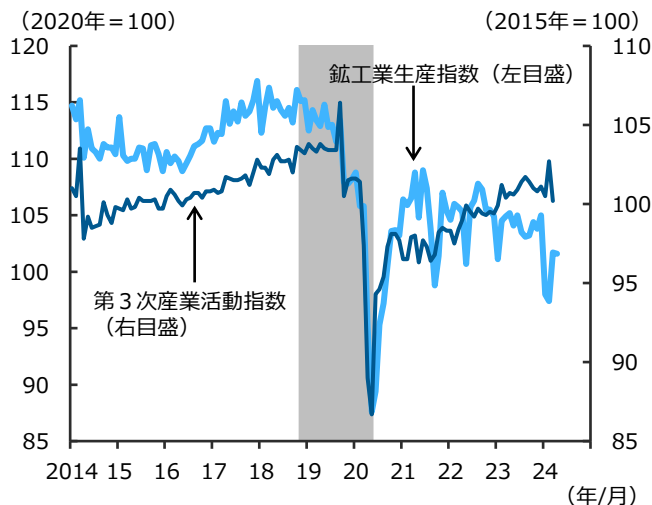


(資料) 総務省、厚生労働省

(注) 現金給与総額の2016年以降は共通事業所ベース

企業

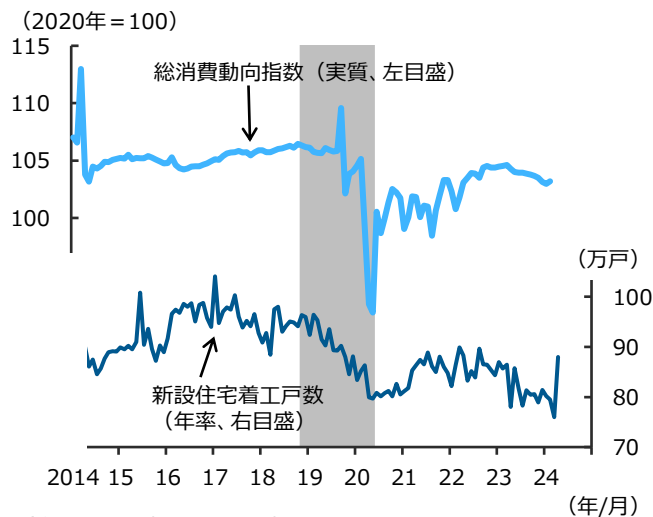
鉱工業生産は自動車を中心に持ち直し傾向
サービス業の経済活動は回復基調



(資料) 経済産業省

家計

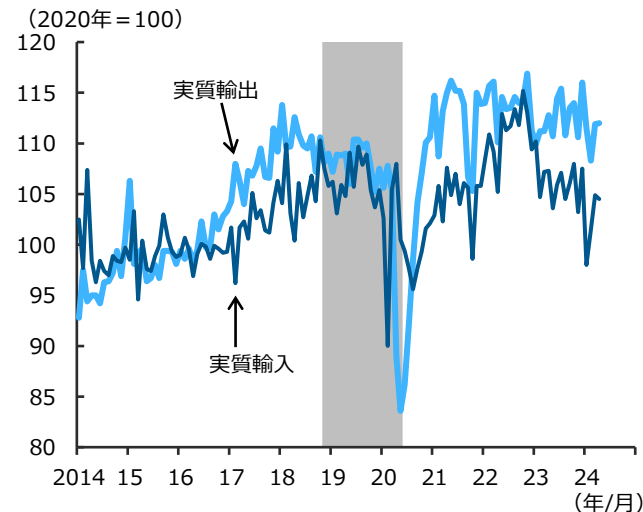
消費は回復の兆し
住宅着工は足元で大きく増加



(資料) 総務省、国土交通省

外需

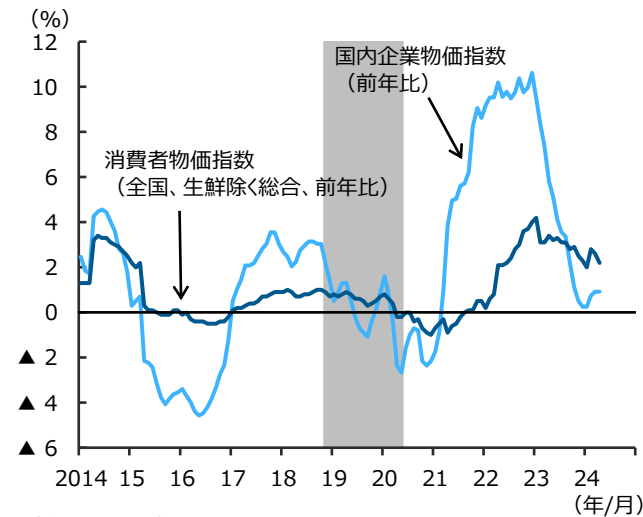
輸出は一進一退
輸入はエネルギー関連の落ち込みが一服



(資料) 日本銀行

物価

企業物価の伸びはやや拡大
消費者物価は前年比2%台で推移



(資料) 総務省、日本銀行

■ 2024年1～3月期の実質GDPは小幅な上方改定

日本

◆設備投資などが上方改定

2024年1～3月期の2次Q Eでは、実質GDP成長率が前期比年率▲1.8%（前期比▲0.5%）と、1次Q Eの同▲2.0%からマイナス幅がやや縮小。内訳をみると、個人消費が1次Q Eから下振れた一方、設備投資やその他内需がいずれも上昇修正。

◆製造業の生産活動は持ち直しへ

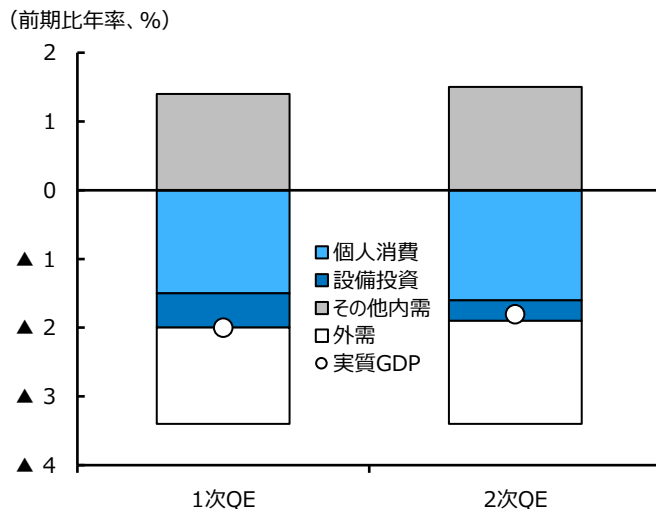
4月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と2ヵ月ぶりの低下。自動車生産の持ち直しが一時的に下振れたことなどが背景。一方、自動車の販売や輸出は足元で着実に回復。

先行き、自動車の生産・出荷再開が進むことで、生産は持ち直す見通し。5月の生産計画では自動車を中心に増産予想。6月入り後、自動車メーカー5社の認証不正問題が新たに発覚したものの、対象車種は限られており、生産全体への影響は限定的となる見込み。

◆一致指数が上昇

4月の景気動向指数は、一致指数が前月差+1.0ポイントと2ヵ月連続で上昇。内訳をみると、有効求人倍率の低下などがマイナス寄与となったものの、その他の系列が幅広く上昇。一方、先行指数は同▲0.1ポイントと横ばい圏で推移。新設住宅床面積の増加が押し上げに作用した一方、その他の項目が低下。

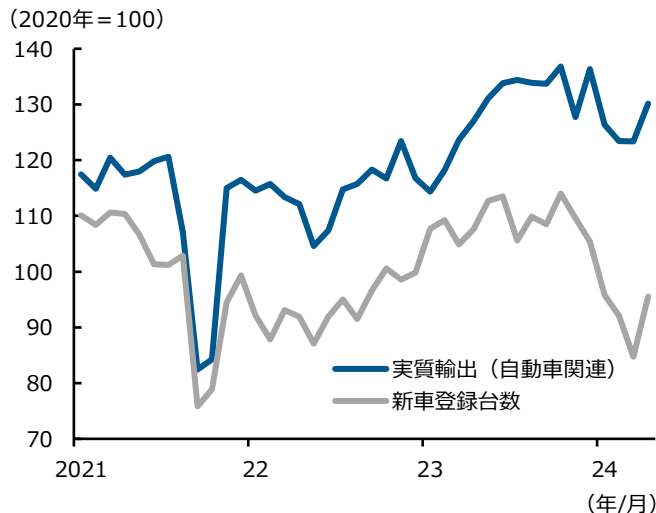
2024年1～3月期の実質GDP成長率



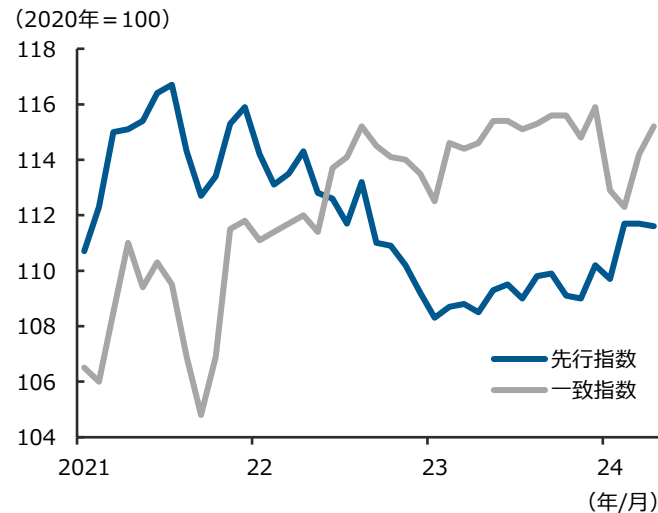
鉱工業生産指数（季調値）



自動車関連の輸出と販売（季調値）



景気動向指数



◆企業収益は過去最高水準

企業収益は好調。1～3月期の経常利益は前期比+6.7%と、3四半期ぶりの増益。売上高経常利益率は7.5%と過去最高水準。一部自動車メーカーの生産・出荷停止による影響などが下押しに作用したものの、円安による海外からの配当増や価格転嫁の進展によるマージンの拡大などが収益を押し上げ。

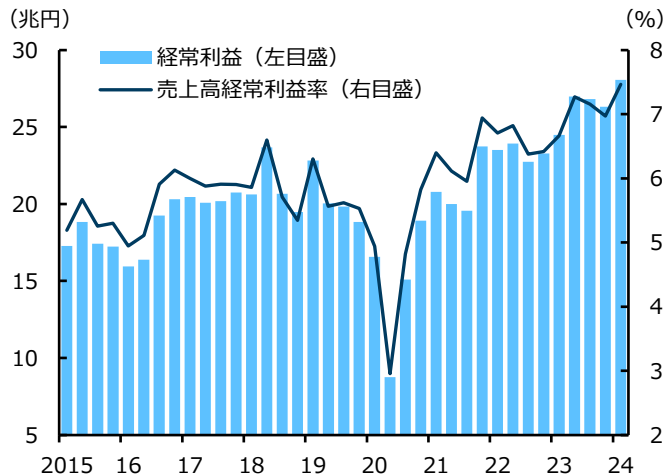
先行きの企業収益も堅調に推移する見通し。当面は自動車メーカーの生産・出荷再開が収益を押し上げるほか、その後は内需の回復が企業業績拡大の支えに。

◆企業の投資意欲は旺盛

設備投資は堅調に推移。1～3月期の設備投資額は前期比▲4.2%と減少したものの、全体として高水準を維持。形態別にみると、前期に大きく増加したソフトウェア投資が反動減となったものの、その他の投資は増加基調で推移。企業の投資意欲は引き続き旺盛。

先行きの設備投資も引き続き堅調に推移する見通し。日銀「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」によれば、7割超の企業が過去に比べて設備投資スタンスを積極化していると回答。とりわけ、大企業では脱炭素やDX、中小企業では人手不足対応に向けた投資ニーズが旺盛であり、こうした課題解決に向けた取り組みが今後の設備投資をけん引する見込み。

経常利益と売上高経常利益率（季調値）



（資料）財務省を基に日本総研作成

（注）全規模・全産業（除く金融業、保険業）。

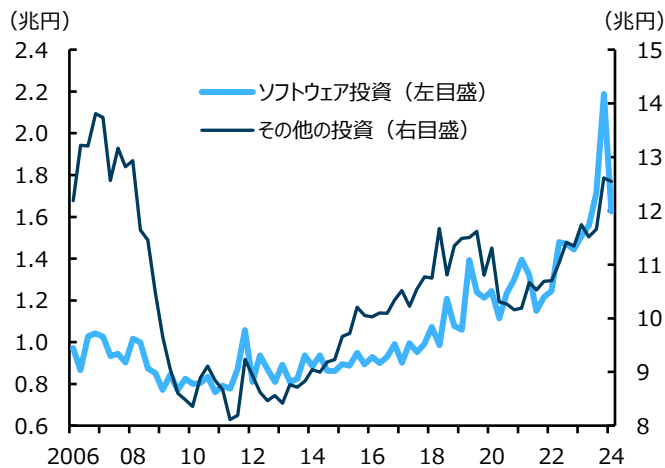
経常利益と名目GDP（年率季調値）



（資料）財務省、内閣府を基に日本総研作成

（注）経常利益は全規模・全産業（除く金融業、保険業）。

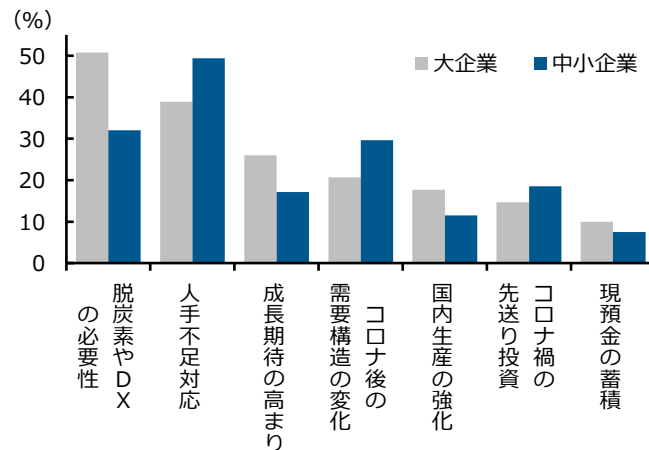
法人企業の設備投資額（季調値）



（資料）財務省を基に日本総研作成

（注）全規模・全産業（除く金融業、保険業）。

設備投資スタンスを積極化している理由



（資料）日本銀行を基に日本総研作成

（注）全産業、複数回答による回答社数構成比。調査期間は2023年11月～24年2月。

◆労働需給は一段とひっ迫

雇用環境は良好。4月の失業率は2.6%と低位で推移。非自発的な離職による失業者数は減少傾向にあり、コロナ禍前以来の低水準に。就業者数は、労働需要が強い情報通信業や医療・福祉業を中心に緩やかに増加。

先行き、労働需給のひっ迫感は一段と強まる見通し。景気回復に伴い労働需要の増加が見込まれる一方、女性や高齢者の就労希望者は減少しており、追加的な労働供給の拡大余地は縮小。

◆実質賃金は夏場にプラスに転化へ

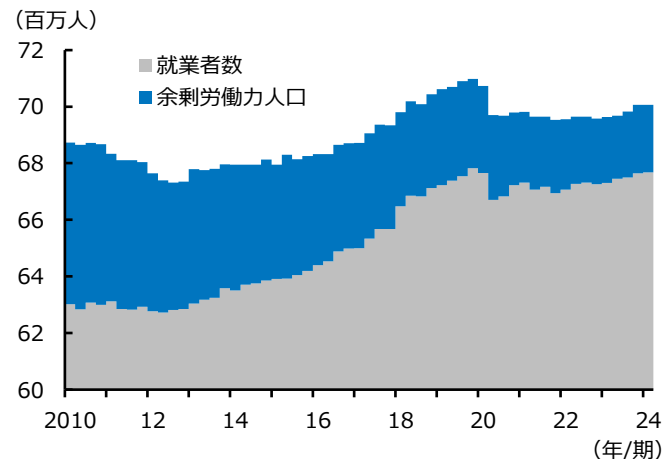
4月の一般労働者の所定内給与は前年比+2.1%と伸びが拡大。パートタイム労働者（時給ベース）は同+3.5%と高い伸びを維持。もともと、雇用者平均の賃金の伸びは消費者物価に追いつかず、実質賃金は同▲0.7%と25か月連続のマイナス。

先行き、賃金の上昇幅は拡大する見通し。連合の春闘第6回回答集計によると、2024年の賃上げ率（定期昇給を含む）は5.08%と、33年ぶりの高い伸び。この背景として、好調な企業収益や物価上昇、人手不足感の強まりなどを指摘可能。夏場にかけて春闘で妥結された賃上げの適用が広がり、一般労働者の所定内給与を中心に賃金の伸びが拡大する見込み。これにより、実質賃金も7～9月期以降、前年比プラスに転じると予想。

失業に関する指標（季調値）

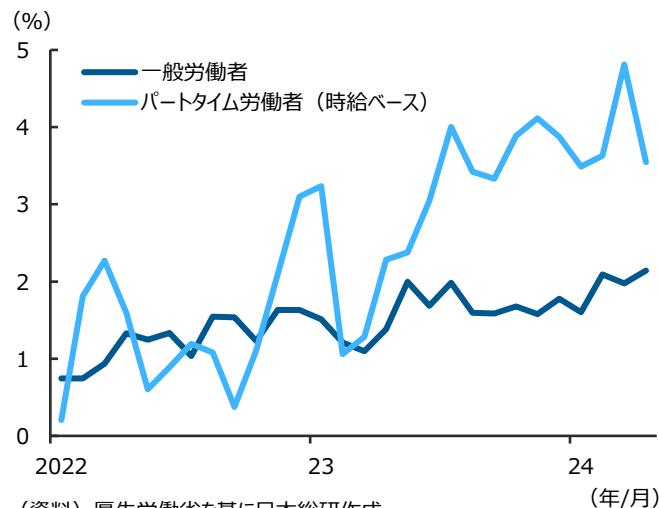


潜在的労働力人口（季調値）



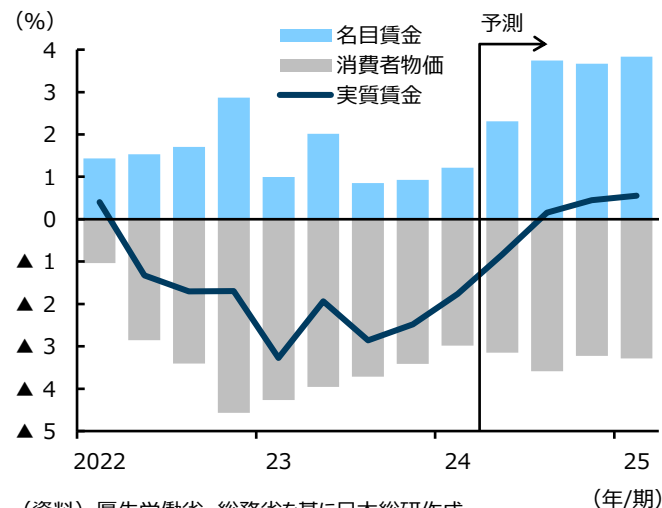
(資料) 総務省、労働政策研究・研修機構を基に日本総研作成
(注) 余剰労働力人口は、完全失業者のうちの需要不足失業者と、非労働力人口のうちの就業希望者の合計。

所定内給与（前年比）



(資料) 厚生労働省を基に日本総研作成
(注) 調査対象企業の入れ替えにより生じたデータの断層を調整。

実質賃金（前年比）



(資料) 厚生労働省、総務省を基に日本総研作成
(注) 消費者物価は持家の帰属家賃を除く総合。

◆コアCPIは2%を上回る伸びが持続

4月のコアCPIは前年比+2.2%と、前月から伸びが縮小。既往の原材料高を販売価格に転嫁する動きが一服し、食料品やコア財の伸びが鈍化。一方、サービス品目は高めの伸びが持続。外食や家事関連は3%弱の伸びが続いているほか、教養娯楽も高い伸び。宿泊料や外国パック旅行の大幅上昇がけん引しているほか、他の幅広い品目でも値上げの動き。一方、東京都による高校授業料の実質無償化の影響が教育費の下押し要因となったほか、公共サービスや家賃は引き続き横ばい圏。

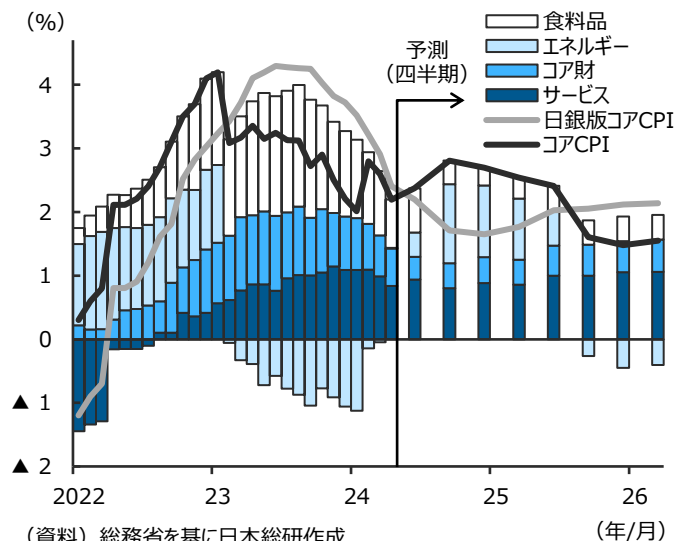
当面、コアCPIは2%を上回る伸びが続く見通し。賃金上昇を価格に転嫁する動きが広がり、サービス品目が引き続き上昇。さらに、夏場にかけてエネルギー価格の伸びが高まる見込み。政府による物価高対策の縮小・終了が、コアCPIを最大+1%程度押し上げると予想。

◆日銀は10月に追加利上げへ

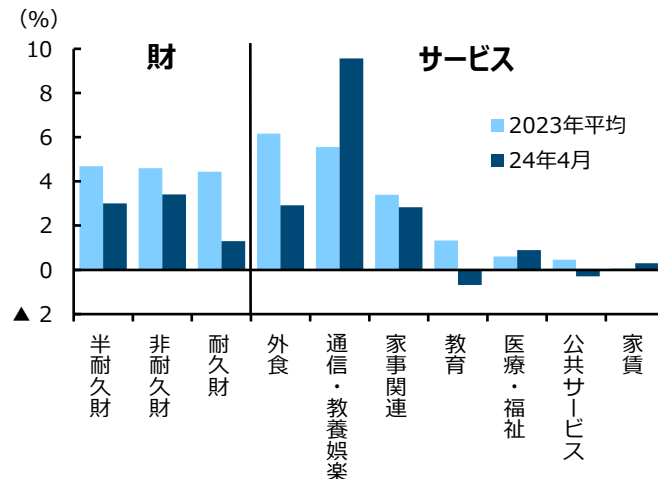
日銀は、4月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。5月の長期金利も上昇。円安進行を受けて、その歯止め策となる日銀による追加利上げが意識されたほか、日銀が国債買い入れの減額に踏み切ったことなどが、金利を押し上げ。

先行き、日銀は賃金・物価の持続的な上昇を確認しつつ、秋頃の会合で追加利上げを実施し、その後も、段階的な利上げを続ける見通し。長期金利は、政策金利の引き上げや国内景気の回復を受けて、緩やかな上昇傾向をたどる見通し。

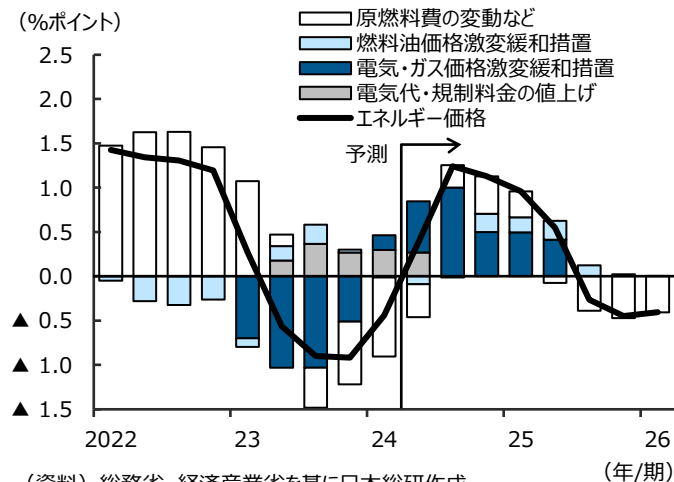
消費者物価指数（前年比）



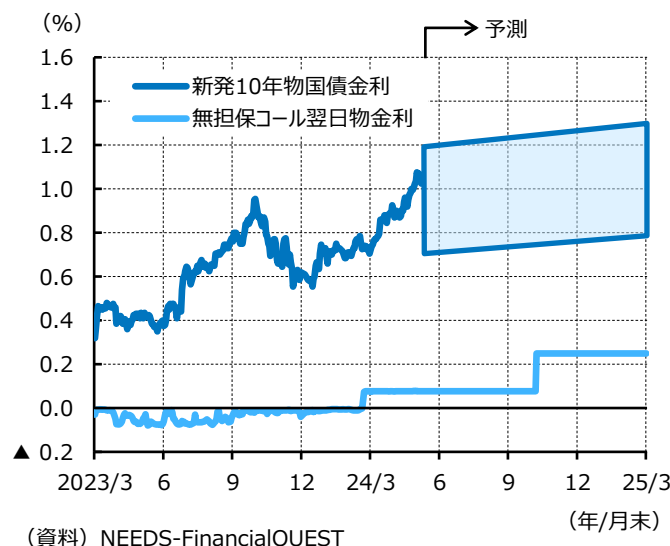
財・サービス分類別の消費者物価上昇率（前年比）



エネルギー価格によるコアCPIへの前年比寄与度



わが国主要金利の見通し



◆インバウンド需要はコロナ禍前超え

インバウンド需要は好調。4月の訪日外客数は引き続きコロナ禍前を上回る水準。既往の円安を背景に訪日客1人当たりの消費単価も増加しており、インバウンド消費額は足元で2019年の1.5倍超に拡大。

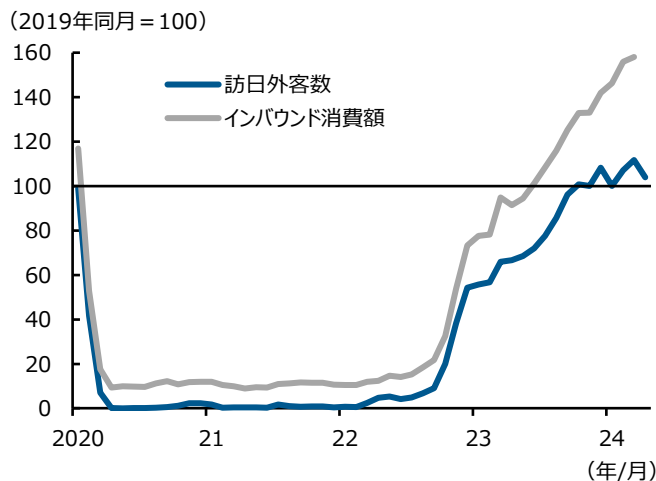
◆中長期的にも拡大が続く見込み

先行きのインバウンド需要も拡大が続く見通し。当面は、回復が遅れている中国人観光客の復調がけん引役となるほか、中長期的には以下の2点が押し上げ要因に。

第1に、高成長が見込まれる新興国の海外旅行需要の高まり。一般に、所得水準が高い国ほど出国率（人口に占める海外旅行に出かける出国者の割合）が高まる傾向。わが国から近距離にあるアジア諸国を中心に、依然として所得水準に上昇余地がある国は多く、潜在的な訪日旅行需要は大。

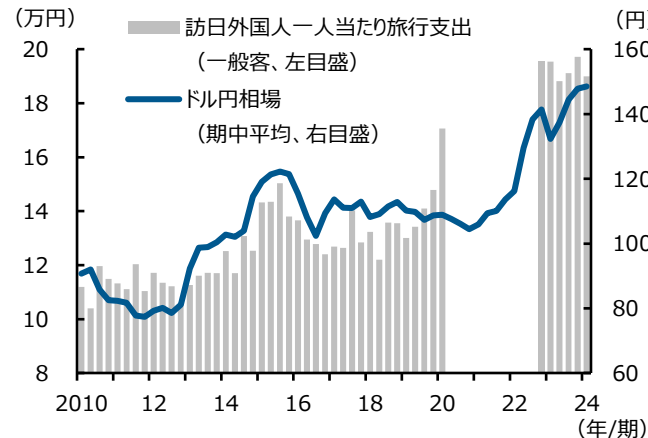
第2に、政策面からの後押し。近年、政府はビザの免除・要件緩和など訪日旅行の容易化に向けた取り組みを推進。2023年3月に策定された「観光立国推進基本計画」でも、ビザの免除・要件緩和の積極的な実施などが今後の方針として掲げられており、こうした措置の拡充が訪日客増加の追い風に。

訪日外客数とインバウンド消費額



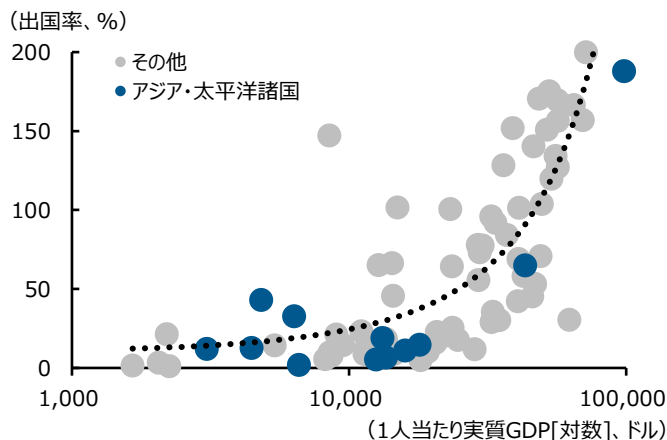
(資料) 日本政府観光局、財務省、日本銀行を基に日本総研作成
(注) インバウンド消費額はサービス収支の旅行受取。

為替レートと訪日外国人の消費単価



(資料) 日本政府観光局、日本銀行を基に日本総研作成
(注) 2020年4～6月期から21年7～9月期はコロナ禍で調査が中止となり欠損。21年10～12月期から22年7～9月期の試算値は調査対象に長期滞在者が含まれ過剰推計されていることから省略。

出国率と1人当たり実質GDP



(資料) UNWTO、世界銀行を基に日本総研作成
(注) 2019年。出国率 = 出国数（日帰り旅行を除く）／人口。
1人当たり実質GDPは2017年購買力平価換算ドルベース。

コロナ後の観光ビザ緩和動向

対象国	緩和措置
アラブ首長国連邦 (2022/11/1)	IC旅券ビザ免除
カタール (2023/4/2)	IC旅券事前登録制によるビザ免除
モンゴル (2023/6/30)	①商用目的、文化人・知識人向け数次ビザの発給要件緩和 ②一般向け数次ビザの発給要件緩和 ③高所得者向け数次ビザの新規発給
ブラジル (2023/9/30)	IC旅券ビザ免除
サウジアラビア (2023/12/4)	高所得者向け数次ビザの新規発給
パナマ (2024/4/1)	IC旅券ビザ免除

(資料) 外務省を基に日本総研作成
(注) 数次ビザは、一定期間内であれば日本への再入国が可能など。

◆物価高と金利上昇で住宅投資は低迷

住宅投資は低迷。1～3月期の実質民間住宅投資は前期比年率▲9.7%と2四半期連続で減少し、リーマン・ショック後以来の低水準に。

◆先行きも低迷が続く公算大

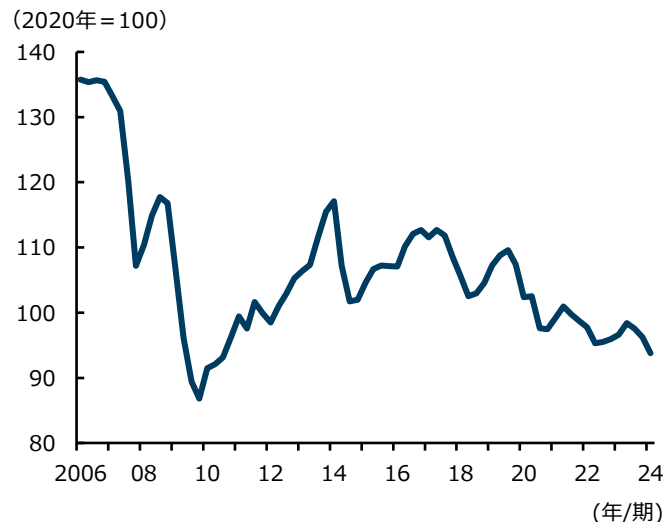
この背景として、以下の3点を指摘可能。これらの動きは今後も継続する可能性が高く、今後も住宅投資の基調的な弱さが続く見通し。

第1に、家計の住宅取得能力の低迷。資材価格の高騰や人件費の増加を背景に住宅価格が上昇しているほか、住宅ローン金利も上昇。家計の住宅購入は困難化しており、住宅取得能力は直近ピークから2割近く低下。今後も日銀の利上げなどで住宅ローン金利が上昇し、住宅需要を抑制する見通し。

第2に、世帯数の減少。わが国の世帯数は足元で増勢が鈍化。国立社会保障・人口問題研究所の推計では2030年をピークに世帯数は減少に転じると見込まれており、住宅需要の減少要因に。

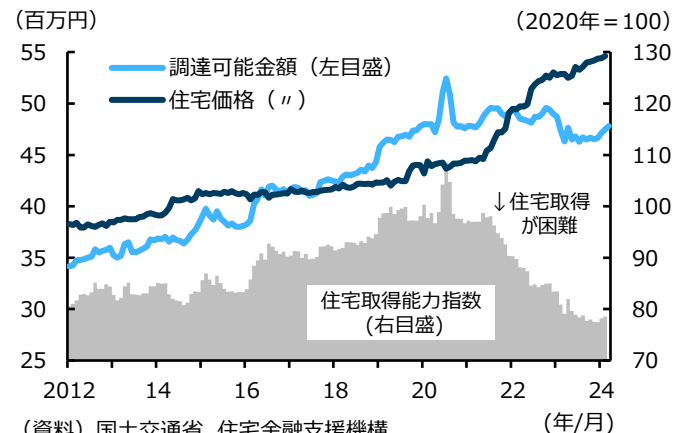
第3に、中古住宅志向の高まり。住宅流通に占める既存住宅の割合は、2022年に4割超まで拡大。新築価格の高騰で中古物件の相対的な割安感が強まるなか、中古住宅需要は今後も高まる見込み。

実質民間住宅投資（季調値）



(資料) 内閣府を基に日本総研作成

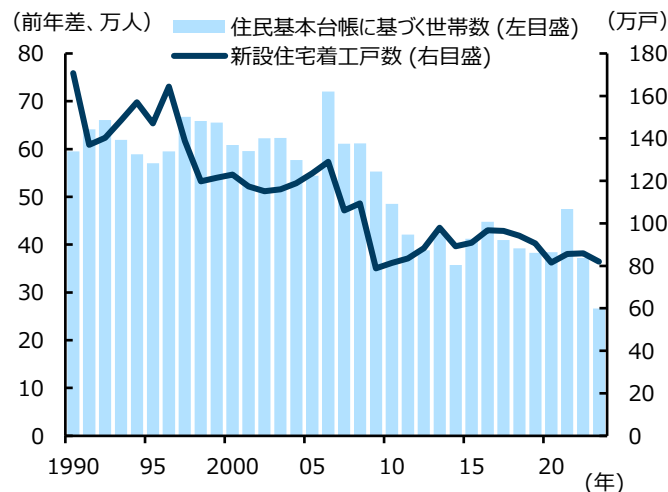
住宅取得能力指数



(資料) 国土交通省、住宅金融支援機構、建設物価調査会、総務省を基に日本総研作成

(注) 内閣府（2019）「令和元年度 年次経済財政報告」を基に試算。
住宅取得能力指数 = 調達可能金額 / 住宅価格。調達可能金額は、貯蓄額に所得や住宅ローン金利を踏まえた借入可能額を足したものの。

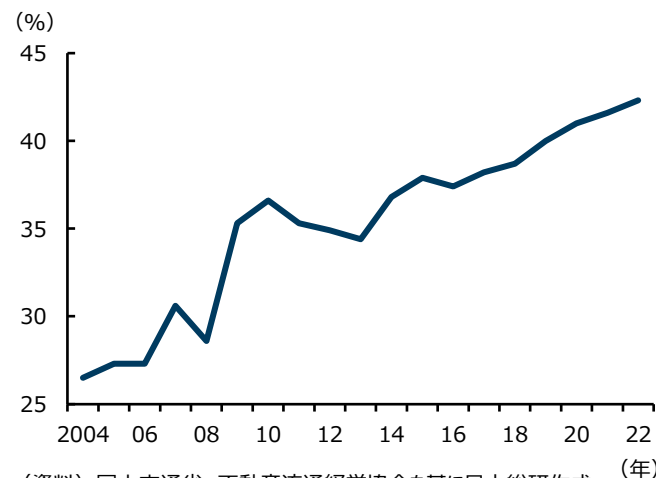
世帯数の増減と新設住宅着工戸数



(資料) 総務省、国土交通省を基に日本総研作成

(注) 2013年以降の世帯数は外国人世帯を含む。

住宅流通量に占める既存住宅の割合



(資料) 国土交通省、不動産流通経営協会を基に日本総研作成

(注) 既存住宅流通量 / (既存住宅流通量 + 新設住宅着工戸数)。
既存住宅流通量は不動産流通経営協会の推計値。

◆ 好調な企業収益が起点に

先行きを展望すると、わが国の景気は内需主導で緩やかな回復軌道に復する見通し。好調な企業収益が、物価高を上回る賃上げや設備投資の拡大などの前向きな動きにつながると予想。

雇用・所得環境の改善や株高による資産効果などを背景に、個人消費は緩やかに回復する見通し。高い伸びとなった春闘賃上げの適用が広がることで、実質賃金は夏場にかけてプラスに転じると予想。春闘の影響を受けにくい非正規雇用者についても、人手不足の深刻化や最低賃金の引き上げを背景に賃金の伸びが拡大する見込み。

高水準の企業収益を支えに、企業の設備投資は増加基調が続く見通し。企業は、脱炭素化やDX、省力化など課題解決を目的とする投資に意欲的。地政学リスクの高まりなどを背景とした生産拠点の国内回帰も設備投資拡大の後押しに。

◆ 2024年度の成長率は+1.0%

2024年度は+1.0%、2025年度は+1.3%を予想。2023年度後半の景気が弱かった影響から、2024年度は伸びが幾分鈍化するものの、2025年度は巡航速度に復する見通し。潜在成長率は、足元ではゼロ%台半ばとみられるものの、労働生産性の向上に伴い、2025年にかけて1%近くまで上昇していく見込み。

わが国主要経済指標の予測値（2024年6月10日時点）

	2024年				2025年				2026年	(四半期は前期比年率、%、%ポイント)		
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	2023年度	2024年度	2025年度
	(実績)	(予測)								(実績)	(予測)	
実質GDP	▲ 1.8	3.6	2.2	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.0	1.3
個人消費	▲ 2.9	3.2	2.5	1.7	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	▲ 0.6	0.7	1.2
住宅投資	▲ 9.7	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.6	▲ 2.8	▲ 0.2
設備投資	▲ 1.7	3.3	2.5	2.3	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4	0.5	2.3	2.3
在庫投資 (寄与度)	(1.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.2)	(0.0)	(▲ 0.0)
政府消費	0.6	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	▲ 0.3	0.0	0.1	0.2	0.1
公共投資	12.5	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.4	4.0	2.7	0.7
純輸出 (寄与度)	(▲ 1.4)	(1.4)	0.4	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(1.5)	(0.2)	(0.2)
輸出	▲ 19.0	14.5	6.0	2.2	2.7	2.9	3.1	3.4	3.5	3.0	2.4	3.1
輸入	▲ 12.7	7.8	4.2	2.2	1.9	1.9	1.9	2.1	2.0	▲ 3.2	1.6	2.1
(前年同期比、%)												
名目GDP	3.3	2.7	4.8	4.9	5.6	3.7	2.9	2.5	2.7	5.2	4.5	2.9
GDPデフレーター	3.4	3.1	3.8	3.7	3.4	2.2	1.6	1.4	1.5	4.0	3.5	1.7
消費者物価指数 (除く生鮮)	2.5	2.4	2.8	2.7	2.5	2.4	1.6	1.5	1.5	2.8	2.6	1.8
(除く生鮮、エネルギー)	3.2	2.2	1.7	1.7	1.8	2.0	2.1	2.1	2.1	3.9	1.8	2.1
鉱工業生産	▲ 4.0	▲ 1.2	1.0	0.6	6.2	3.4	1.0	1.2	1.4	▲ 1.9	1.6	1.7
完全失業率 (%)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.6	2.5	2.3
経常収支 (兆円)	6.5	6.5	9.9	7.3	8.4	7.8	10.7	8.4	9.5	25.3	32.2	36.3
対名目GDP比 (%)	4.3	4.4	6.5	4.5	5.3	5.0	6.8	5.0	5.8	4.2	5.2	5.7
円ドル相場 (円/ドル)	148	155	151	148	145	143	141	139	136	145	150	140
原油輸入価格 (ドル/バレル)	83	88	85	83	82	80	78	77	75	86	84	78

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に日本総研作成

海外経済の前提

	(前年比、%)		
	2023年 (実績)	2024年 (予測)	2025年
米国	2.5	2.2	1.9
ユーロ圏	0.4	0.7	1.3
中国	5.2	4.7	4.4

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)		
	2023年度 (予測)	2024年度	2025年度
3月号	1.4	0.7	1.1
4月号	1.4	0.9	1.2
5月号	1.2	0.9	1.3

公表済みのレポート（日本経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- | | | |
|--|--------------|-------|
| ▶ 勢い欠く自動車輸出、海外生産シフトの加速が一因 ― 現地生産を促す世界的な保護主義化 ― | 後藤俊平 | 5月21日 |
| ▶ 一段の円安なら日銀は大幅追加利上げも ― 経験的に見て170円/ドルの円安で+0.5%の利上げ圧力 ― | 北辻宗幹
後藤俊平 | 5月21日 |
| ▶ 金利2%上昇なら家計は4兆円の受け取り超過に ― ただし、年齢層や資産状況で大きな違い、高齢世帯の4割は物価高負担が上回る見込み ― | 北辻宗幹 | 4月19日 |

リサーチフォーカス

- | | | |
|---|--------------|-------|
| ▶ 円安が阻む好循環、抜本策は成長力強化 ― 日米の生産性格差が円安の底流に ― | 西岡慎一
後藤俊平 | 6月6日 |
| ▶ 【金融政策正常化シリーズ④】金利上昇、高齢世帯の4割に恩惠及ばず ― 金利収入以上の物価高が家計を圧迫 ― | 西岡慎一
北辻宗幹 | 3月25日 |
| ▶ 【金融政策正常化シリーズ③】設備投資、金利上昇が一部産業で重石 ― 不動産市場や課題解決への悪影響に懸念 ― | 西岡慎一
後藤俊平 | 2月22日 |
| ▶ 【金融政策正常化シリーズ②】「金利ある世界」が迫る中小・零細企業の再編と経営改善 ― 人件費3%、金利2%の上昇で倒産は2割増 ― | 井上肇 | 1月24日 |